

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma Calificación de GEB en 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

Tue 29 Sep, 2020 - 3:29 PM ET

Fitch Ratings - New York - 29 Sep 2020: Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo plazo de Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB) en 'AAA(col)' con Perspectiva Estable. Asimismo, afirmó en 'AAA(col)' las calificaciones asignadas a las emisiones locales de bonos de deuda pública interna de GEB.

Las calificaciones de GEB reflejan su generación de flujo de caja estable, posición de negocios fuerte y liquidez adecuada, así como expectativas de métricas crediticias en línea con el nivel de calificación en el mediano plazo. Las calificaciones también reflejan la dependencia de GEB en los dividendos recibidos de sus subsidiarias financieramente sólidas para atender su deuda y su estrategia continua de crecimiento, la cual pospondrá el desapalancamiento para después de 2020. El caso base de Fitch incorpora un incremento de alrededor de USD70 millones en necesidades de capital de trabajo en 2020 debido a retrasos en recaudos, principalmente en el negocio de distribución de gas, alrededor de las diferentes geografías donde la compañía opera, las cuales serán financiadas con deuda. Fitch espera que el apalancamiento bruto de GEB se mantenga por encima de 4,0 veces (x) antes de caer por debajo de 4,0x en 2023, en línea con su nivel de calificación.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Posición de Negocios Sólida:** Las calificaciones de GEB reflejan su portafolio diversificado de negocios, que en su mayoría mantienen una posición de mercado y perfil crediticio sólidos. La compañía opera en el negocio de transmisión eléctrica en Colombia y mantiene participaciones controladoras en activos de energía, los cuales operan como monopolios naturales regulados dentro de sus áreas de servicio. GEB es dueña de Transportadora de Gas Internacional S.A. ESP (TGI; calificación internacional de riesgo emisor [IDR] por issuer default rating 'BBB'/Perspectiva Estable), la compañía de transporte de gas natural más grande en Colombia y tiene una participación de 60% en Gas Natural de Lima y Callao S.A. (Cálidda; IDR BBB/Perspectiva Estable), la principal empresa de distribución de gas natural en Perú. GEB también es dueña de una compañía de distribución de gas natural en Perú, Contugas, y ElectroDunas, una empresa de energía en el mismo país. En transmisión eléctrica, es dueña de TRECSA en Guatemala y tiene una participación de 50% en Argo en Brasil. GEB ha apoyado a sus subsidiarias a través de inyecciones de capital y garantías, incluyendo una garantía de USD110 millones a la deuda de TRECSA.

**Generación de Flujo de Caja Estable:** Las operaciones de GEB se benefician de su diversificación de negocio, dada su participación en compañías que mantienen perfiles de riesgo de negocio bajo, y de una generación de flujo de caja estable y predecible. Las subsidiarias de GEB son en su mayoría monopolios regulados dentro de su área de influencia, con riesgos de volumen limitados. TGI es el activo más importante de GEB y se espera que represente aproximadamente 50% de la generación de EBITDA de compañías controladas en 2020. GEB controla en su totalidad a TGI y no tiene restricciones de acceso a su generación de caja. TGI está expuesta a riesgos de recontractación dado que cerca de 33% de su capacidad contratada expira a finales de 2020. El negocio de transmisión eléctrica que GEB ejecuta a nivel de holding, proyecta ganar gradualmente una participación mayor dentro del EBITDA consolidado a mediano plazo, en la medida que la compañía ejecutará cerca de USD460 millones en inversiones de capital (capex) durante 2020 y 2023 para completar proyectos otorgados por la unidad de planeación del gobierno.

**Portafolio con Calidad Crediticia Alta:** GEB es una compañía holding operativa que la mayor parte de su flujo de caja operativo (FCO) deriva de sus subsidiarias y participaciones no controladas. El FCO de GEB se beneficia de los dividendos recibidos de su portafolio de participaciones no controladas, principalmente compuesto por compañías con grado de inversión o compañías con la mayor calificación en escala nacional. Esto ha dado como resultado una fuente de dividendos predecible para GEB y mitiga la subordinación estructural del flujo de dividendos al servicio de la deuda al nivel de GEB. Emgesa, la principal compañía de generación eléctrica de Colombia, y Codensa, la segunda compañía de distribución eléctrica más grande del país, concentran la mayoría de los dividendos recibidos por GEB, con 68% en 2020. GEB es dueña de participaciones mayoritarias no controladas en

estas compañías y mantiene un acuerdo de accionistas con Enel Américas S.A. (IDR A-/Perspectiva Estable).

**Estrategia de Crecimiento Ambiciosa:** Las calificaciones de GEB incorporan el plan de inversiones de capital de la empresa, las inyecciones de capital requeridas por parte de sus subsidiarias más débiles y transacciones de adquisición, lo cual se suma a su política demandante de pago de dividendos. Fitch espera que la compañía registre un flujo de fondos libre (FFL) de neutral a negativo durante el horizonte de proyección, como resultado de proyectos de expansión continuos. Las calificaciones de GEB incorporan la expectativa de que el apalancamiento consolidado se mantendrá cercano a 4,0x durante el horizonte de proyección, en línea con su nivel de calificación, pero dejando a la compañía con un margen de maniobra bajo frente al apalancamiento. Esto se compensa parcialmente por el riesgo de negocio bajo de GEB y la predictibilidad alta de su EBITDA.

**Perfil Crediticio Individual:** Las calificaciones de GEB derivan de su perfil crediticio individual, dado que su vínculo con Bogotá, Distrito Capital (BBB-/Perspectiva Negativa), entidad que mantiene una participación de 65,68% en GEB, es considerado de débil a moderado, de acuerdo con la “Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno” (ERG). GEB es una ERG financieramente fuerte, que no ha requerido soporte. Además, GEB es un holding que opera bajo leyes comerciales, independiente de su accionista controlador.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- niveles de apalancamiento bruto sostenidos por encima de 4,0x;
- influencia por parte de los accionistas de la compañía que dé como resultado una estrategia financiera u operativa subóptima que pueda debilitar la calidad crediticia del grupo;
- adquisiciones significativas financiadas principalmente con deuda incremental;
- sobrecostos materiales o retrasos en el inicio de operaciones de proyectos considerables que presionen las métricas crediticias de GEB.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--la calificación de 'AAA(col)' es la más alta en la escala nacional, por tanto, acciones positivas de calificación no son posibles.

## CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de 3. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

“Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite [www.fitchratings.com/esg](http://www.fitchratings.com/esg).”

## ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

El perfil bajo de riesgo de negocio de GEB es consistente con su calificación de riesgo, comparable con otras empresas nacionales del sector calificadas en AAA(col), como Empresas Públicas de Medellín S.A. E.S.P. (EPM) y Promigas S.A. E.S.P.. Las tres compañías

mantienen una generación robusta de generación de FCO, acompañada de métricas crediticias adecuadas y acceso amplio a financiamiento de largo plazo para financiar sus programas de inversiones de capital. Las calificaciones de EPM se mantienen en Observación Negativa por la incertidumbre alrededor de la ejecución del proyecto hidroeléctrico Ituango.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

--los ingresos y EBITDA proyectados de GEB reflejan la expansión en las operaciones de GEB a nivel de holding, junto con TGI y Cálidda, tras los proyectos ejecutados por estas compañías;

--la ejecución de capex de GEB en el mediano plazo incorpora proyectos ya otorgados a la compañía, junto con los de probabilidad alta de ser ejecutados;

--no hay adquisiciones o desinversiones importantes durante los próximos tres años;

--dividendos equivalentes a 70% de la utilidad neta del año anterior.

## **LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA**

Liquidez Adecuada: Históricamente, la liquidez de GEB ha sido adecuada, soportada por un nivel alto de caja disponible, un FCO predecible y acceso probado a bancos y mercado de capitales a través del holding y sus subsidiarias. A junio de 2020, la compañía consolidada, incluyendo las compañías controladas, contaba con COP2,9 billones de caja y equivalentes al efectivo, aproximadamente igual a USD790 millones. Esto se puede atribuir parcialmente a una emisión de bonos a 10 años por USD400 millones en mayo de 2020. Esto, adicional a USD107 millones en líneas de crédito desembolsadas por GEB y USD80 millones por Cálidda como medida preventiva frente al coronavirus. A agosto de 2020 la compañía tenía vencimientos de deuda limitados en los próximos años de USD125 millones, USD168 millones y USD12 millones para lo restante de 2020, 2021 y 2022, respectivamente, así como un vencimiento de USD1.000 millones en 2024, incluyendo un préstamo sindicado por USD549 millones. A junio de 2020, la compañía a nivel del holding contaba con líneas de crédito disponibles por USD680 millones tanto en bancos locales como internacionales.

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Este comunicado es una traducción parcial del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 29 de septiembre de 2020 y puede consultarse en la liga [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Junio 26, 2020);

--Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 20, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020);

--Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Febrero 5, 2020).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR:

--Grupo Energía de Bogotá S.A. E.S.P.

--Emisión local de Bonos de Deuda Pública Interna GEB hasta por el monto equivalente en pesos colombianos de USD450 millones.

--Emisión local de Bonos de Deuda Pública Interna GEB hasta por el monto equivalente en pesos colombianos de USD400 millones.

NÚMERO DE ACTA: 6084

FECHA DEL COMITÉ: 28/septiembre/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Lucas Aristizabal (Presidente), Natalia O'Byrne Cuéllar, José Luis Rivas Medina, Saverio Minervini, Julián Ernesto Robayo

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:  
[https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/31WlwSsgH2uPqAPB2yLPaQ/f79b9b784dba3474844f304e003afc98/31-01-2020\\_Lista\\_Comite\\_Tecnico.pdf](https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/31WlwSsgH2uPqAPB2yLPaQ/f79b9b784dba3474844f304e003afc98/31-01-2020_Lista_Comite_Tecnico.pdf)

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:  
<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2. y 2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

## **DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN**

### **CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO**

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de

incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.



RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

## CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

## PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN

**PERSPECTIVAS.** Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: “Positiva”; “Estable”; o “Negativa”.

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

**OBSERVACIONES.** Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como “Positiva”, indicando una mejora potencial, “Negativa”, para una baja potencial, o “En Evolución”, si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

## RATING ACTIONS

**ENTITY/DEBT    RATING**

**PRIOR**

---



ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Grupo Energia Bogota S.A. E.S.P. (GEB)	LT	BBB Rating Outlook Stable	Affirmed	BBB Rating Outlook Stable
	LC LT IDR	BBB Rating Outlook Stable	Affirmed	BBB Rating Outlook Stable
	Natl LT	AAA(col) Rating Outlook Stable	Affirmed	AAA(col) Rating Outlook Stable
● senior unsecured	LT	BBB	Affirmed	BBB

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Lincoln Webber, CFA, CAIA

Associate Director

Analista Líder

+1 646 582 3523

Fitch Ratings, Inc.

Hearst Tower 300 W. 57th Street New York 10019

### Jose Luis Rivas

Director

Analista Secundario

+57 1 484 6770

### Lucas Aristizabal

Senior Director

Presidente del Comité de Clasificación

+1 312 368 3260

## MEDIA CONTACTS

### Monica Jimena Saavedra

Bogota

+57 1 484 6770

monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/colombia](http://www.fitchratings.com/site/colombia).

## **APPLICABLE CRITERIA**

[Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria \(pub. 14 Oct 2019\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Government-Related Entities Rating Criteria - Effective from 13 November 2019 to 30 September 2020 \(pub. 12 Nov 2019\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

## **APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Grupo Energia Bogota S.A. E.S.P. (GEB)

EU Endorsed

## **DISCLAIMER**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE

[WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS

POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

## **COPYRIGHT**

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con

respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de

cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Esta calificación es emitida por una calificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

29 Sep 2020 | Affirmation

# Fitch Affirms Grupo Energia Bogota at 'BBB'; Outlook Stable

---

Fitch Ratings-New York-29 September 2020:

Fitch Ratings has affirmed Grupo Energia Bogota S.A. E.S.P.'s (GEB) long-term foreign and local currency Issuer Default Ratings (IDRs) at 'BBB'. Fitch has also affirmed GEB's long-term national scale rating at 'AAA(col)' and its long-term senior unsecured debt rating at 'BBB' and the local bond rating at 'AAA(col)'. The Rating Outlook on the IDRs is Stable.

GEB's ratings reflect the company's stable cash flow generation, strong business position, and adequate liquidity as well as expectations for credit metrics in line with the rating level over the medium term. The ratings also reflect GEB's reliance on dividends from its financially solid subsidiaries to service its debt and the company's ongoing growth strategy, which will postpone GEB's deleveraging beyond 2020. Fitch's base case incorporates an approximately USD70 million increase in working capital needs in 2020 due to delays in collections, mainly in gas distribution business, across the different geographies where the company operates, to be funded with debt. Fitch expects GEB's gross leverage to be above 4.0x before falling to below 4.0x in 2023, which is commensurate with the 'BBB' category.

## Key Rating Drivers

**Solid Business Position:** GEB's ratings reflect its diversified portfolio of businesses, mostly comprised of companies with solid market position and credit profiles. The company operates in the electricity transmission business in Colombia and has controlling stakes in energy assets, which operate as regulated natural monopolies within their served areas. GEB fully owns Transportadora de Gas Internacional S.A. ESP (BBB/Stable) Colombia's largest natural gas transportation company and has 60% stake in Gas Natural de Lima y Callao S.A.'s ('BBB'/Stable), the largest natural gas distribution company in Peru.

GEB also owns a natural gas distribution company in Peru, Contugas, and ElectroDunas, an electric utility in the same country. In electricity transmission, it owns TRECSA in Guatemala and a 50% stake in Argo in Brazil. GEB has supported its subsidiaries through equity injections and guarantees, including a USD110 million guarantee of TRECSA's debt.



**Stable Cash Flow Generation:** GEB's operations benefit from its business diversification, given its participation in companies that maintains a low business-risk profile, and from stable and predictable cash flow generation. GEB subsidiaries are, for the most part, regulated monopolies within their relevant business segment with limited volume risk. TGI is the most important asset for GEB and is expected to make up roughly 50% of its EBITDA from controlled companies in 2020. GEB fully controls TGI and has no limitation to its cash generation. TGI is exposed to re-contracting risk, given that around 33% of its contracted capacity will expire by the end of 2020. GEB's electricity transmission business carried at the holding level is expected to gradually gain higher participation in the EBITDA mix in the medium term, as the company will be executing around USD460 million in capex during 2020-2023 to complete projects granted by the government's planning unit.

**Portfolio of High Credit Quality:** GEB is an operating holding company that derives most of its cash from operations from its subsidiaries and non-controlling stakes. GEB's cash flow from operations benefits from dividends received from its portfolio of non-controlling stakes, mostly comprised of investment-grade companies or companies with the highest national scale rating. This has resulted in a predictable source of dividends for GEB, and mitigates the structural subordination of the dividends stream to the debt service at GEB's level. Emgesa (BBB/Negative), the largest electricity generation company in Colombia, and Codensa (AAA[Col]/Stable), the country's second-largest electricity distribution company, make up the 68% of dividends received by GEB in 2020. GEB owns non-controlling majority participations in these companies and maintains a shareholder agreement with Enel Americas (A-/Stable).

**Sizable Growth:** Further incorporated in GEB's ratings are the company's capex plans in the medium term, as well as equity injections to its weaker subsidiaries and M&A activities. This is in addition to a still demanding dividend policy. Fitch expects the company to record neutral to negative FCF over the rating horizon, resulting from ongoing expansion projects. GEB's ratings factor in expectations that consolidated leverage will remain close to 4.0x over the rating horizon, which is in line with the 'BBB' category per Fitch's Latin American Utilities Sector Navigator but leaves the company with little leverage headroom. This is partly offset by GEB's low business risk profile and high EBITDA predictability.

**Standalone Approach:** GEB's ratings are derived from the company's creditworthiness on a standalone basis, as the linkage with Bogota Distrito Capital (BBB-/Negative), which maintains a 65.68% controlling stake in GEB, is considered weak to moderate under Fitch's Government Related Entities (GRE) Criteria. GEB is a financially strong GRE, which has had no need for support. GEB is an operating holding company that operates under a commercial law status, independent of its controlling shareholder.

## Derivation Summary

GEB's low business-risk profile is commensurate with its investment-grade rating and is comparable with that of Enel Americas S.A. (A-/Stable), Empresas Publicas de Medellin S.A E.S.P. (EPM; BBB/Rating Watch Negative), AES Gener (BBB-/Stable) and Promigas (BBB-/Stable). GEB's ratings are two notches below Enel Americas, as the latter has a strong diversified and geographic footprint in South America, as well as it has a more conservative capital structure. Fitch estimates Enel Americas gross leverage will remain around 1.5x in the short to medium term, not considering any acquisitions, while Fitch projects GEB leverage to be above 4.0x in 2021 and 2022 before falling below 4.0x in 2023.

GEB's ratings are one notch above those of EPM (BBB-/Rating Watch Negative), as GEB compensates its higher dependence on dividends received from non-controlling stakes with core businesses with high cash flow predictability, such as electricity transmission and natural gas transportation, while EPM's EBITDA has a higher participation in the competitive business of electricity generation. GEB's national scale rating of 'AAA(col)/Outlook Stable' is in line with that of EPM, which is rated 'AAA(col)/Negative Rating Watch'. EPM's ratings are on Rating Watch Negative, reflecting the ongoing uncertainty surrounding the execution of Ituango Hydroelectric project.

GEB is rated one notch above AES Gener and Promigas. GEB's operating environment and exposure to regulated business bodes well for its credit quality in comparison with AES Gener, which operates in a more competitive environment. Promigas is also rated one notch below GEB in the international scale, given its lower level of business and geographic diversification and its higher leverage levels over the medium term compared to GEB.

## Key Assumptions

--GEB's revenues and EBITDA projected performance reflect expansion in the operations at GEB holding company level, along with TGI and Calidda, following the projects executed by the companies;

--GEB's capex execution in the medium term incorporates projects already granted to the company, coupled with the ones with higher probability of being executed;

--No material asset acquisitions or divestitures over the next three years;

--Dividends equal to 70% of the previous year's net income.

## RATING SENSITIVITIES

Factors that could, individually or collectively, lead to positive rating action/upgrade:

- A positive rating action or Outlook movement is unlikely in the near to medium term given the company's expectations of EBITDA pressures and potential elevated capex in the medium term;
- The company reduces its leverage below 2.5x on a sustained basis after the regulatory tariff reset and the company's investment program is completed;
- GEB's credit rating upgrade could also be positive for TGI's rating.

Factors that could, individually or collectively, lead to negative rating action/downgrade:

- Gross leverage levels sustainably above 4.0x;
- Influence from the company's shareowners results in a sub-optimal financial or operational strategy that could weaken the group's credit quality;
- Significantly large acquisitions financed mostly with incremental debt;
- Material cost overruns or delays in the start of operations of sizable projects that pressure GEB's credit metrics.

## Best/Worst Case Rating Scenario

International scale credit ratings of Non-Financial Corporate issuers have a best-case rating upgrade scenario (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in a positive direction) of three notches over a three-year rating horizon; and a worst-case rating downgrade scenario (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in a negative direction) of four notches over three years. The complete span of best- and worst-case scenario credit ratings for all rating categories ranges from 'AAA' to 'D'. Best- and worst-case scenario credit ratings are based on historical performance. For more information about the methodology used to determine sector-specific best- and worst-case scenario credit ratings, visit <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

## Liquidity and Debt Structure

**Adequate Liquidity:** Historically, GEB's liquidity has been adequate, supported by high cash on hand, predictable cash flow from operations and proven access to bank and capital markets,

through the holding company and its subsidiaries. As of June 2020, the consolidated company, including controlled companies, held COP2.9 trillion (approximately USD790 million) in cash and equivalents. This can be attributed partially to a USD400 million 10-year bond issuance in May 2020. This is in addition to USD107 million in credit lines taken out by GEB and USD80 million by Calidda as a preventative measure due to COVID-19. As of August 2020, the company had limited debt maturities in the coming years, with USD125 million, USD168 million and USD12 million due in the remainder of 2020, 2021 and 2022, respectively. The company has USD1 billion due in 2024, including USD549 million outstanding on a syndicated loan. As of June 2020, the company had USD680 million at the holding company level in available credit lines from both local and international banks.

#### REFERENCES FOR SUBSTANTIALLY MATERIAL SOURCE CITED AS KEY DRIVER OF RATING

The principal sources of information used in the analysis are described in the Applicable Criteria.

#### ESG Considerations

Unless otherwise disclosed in this section, the highest level of ESG credit relevance is a score of '3'. This means ESG issues are credit-neutral or have only a minimal credit impact on the entity, either due to their nature or the way in which they are being managed by the entity. For more information on Fitch's ESG Relevance Scores, visit [www.fitchratings.com/esg](http://www.fitchratings.com/esg).

Grupo Energia Bogota S.A. E.S.P. (GEB); Long Term Issuer Default Rating; Affirmed; BBB; Rating Outlook Stable

; Local Currency Long Term Issuer Default Rating; Affirmed; BBB; Rating Outlook Stable

; National Long Term Rating; Affirmed; AAA(col); Rating Outlook Stable

----senior unsecured; Long Term Rating; Affirmed; BBB

----senior unsecured; National Long Term Rating; Affirmed; AAA(col)

#### Contacts:

Primary Rating Analyst

Lincoln Webber, CFA, CAIA

Associate Director

+1 646 582 3523

Fitch Ratings, Inc.

Hearst Tower 300 W. 57th Street

New York 10019

Secondary Rating Analyst

Jose Luis Rivas,

Director

+57 1 484 6770

Committee Chairperson

Lucas Aristizabal,

Senior Director

+1 312 368 3260

Media Relations: Elizabeth Fogerty, New York, Tel: +1 212 908 0526, Email:

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Additional information is available on [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

### **Applicable Criteria**

[Corporate Rating Criteria \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria \(pub. 14 Oct 2019\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 13 Nov 2019\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

### **Applicable Model**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 ([1](#))

### **Additional Disclosures**

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, THE

FOLLOWING [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/RATING-DEFINITIONS-DOCUMENT](https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document) DETAILS FITCH'S RATING DEFINITIONS FOR EACH RATING SCALE AND RATING CATEGORIES, INCLUDING DEFINITIONS RELATING TO DEFAULT. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH RATINGS WEBSITE.

Copyright © 2020 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their

nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001. Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit

ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

---

**ENDORSEMENT POLICY** - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.